

0-794129

На правах рукописи



КРУПЧАТНИКОВ Сергей Сергеевич


**РАЗВИТИЕ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В ТЕХНОЛОГИЧЕСКОЕ
ПЕРЕОСНАЩЕНИЕ ПРОИЗВОДСТВА ИНСТРУМЕНТАМИ
ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ**

08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством
(4. Управление инновациями и инвестиционной деятельностью)
08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание учёной степени
кандидата экономических наук

Волгоград – 2008



27 " 38/01-1203
08

Работа выполнена в Государственном образовательном учреждении высшего профессионального образования «Волгоградский государственный университет».

Научный руководитель: доктор экономических наук, профессор
Ломовцева Ольга Алексеевна.

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Мосейко Виктор Олегович;
кандидат экономических наук,
Гавриленко Андрей Анатольевич.

Ведущая организация: ГОУ ВПО «Белгородский
государственный университет»

Защита диссертации состоится «18» декабря 2008 года в 12.00 часов на заседании Диссертационного совета Д 212.029.04 при ГОУ ВПО «Волгоградский государственный университет», по адресу: 400062, г. Волгоград, пр. Университетский, 100, ауд. 2-05 «В».

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке ГОУ ВПО «Волгоградский государственный университет».

Автореферат размещен на официальном сайте ГОУ ВПО «Волгоградский государственный университет» – <http://www.volsu.ru>.

Автореферат разослан 18 ноября 2008 г.

Учёный секретарь диссертационного совета,

доктор экономических наук



М.В. Гончарова

Актуальность темы исследования определяется необходимостью поиска способов обеспечения непрерывного экономического роста, обусловленного эффективным воспроизводством основных фондов во всех отраслях народнохозяйственного комплекса страны, значимым фактором которого является уровень физического и морального износа оборудования, влияющего на себестоимость, технические характеристики и уровень конкурентоспособности продукции. Решение данной проблемы на российских предприятиях реального сектора экономики в настоящее время связано с получением крупных и долгосрочных кредитов. Однако потребность российской экономики в инвестициях настолько велика, что предложение на рынке инвестиционного кредитования отдельных отраслей пока еще отстаёт от спроса, а вопросы долгосрочного инвестирования в технологическое переоснащение производства в настоящее время остаются открытыми.

Технологическое переоснащение следует рассматривать как сложный многостадийный процесс, включающий не только поиск источников финансирования, приобретение оборудования, но и участие инвесторов в производственном процессе, что существенно увеличивает количество сделок и ведет к росту транзакционных издержек и, следовательно, требует применения оптимального набора инструментов инвестирования, что не всегда достижимо. Существует иной путь решения этой проблемы, связанный с использованием нового для российских условий инструмента технологического переоснащения производства – проектного финансирования. Проектное финансирование позволяет предприятиям, не имеющим достаточных финансовых возможностей, реализовывать крупные инвестиционные проекты. Сочетая в себе ряд преимуществ традиционных инструментов инвестирования, проектное финансирование нуждается в расширении областей своего применения.

Существующая в настоящее время теоретико-методологическая база изучения закономерностей расширенного воспроизводства основных фондов

позволяет формировать теорию инвестирования в технологическое переоснащение производства, однако методическая база применения проектного финансирования в данном контексте разработана недостаточно и представляет значительный интерес для теории и практики инвестиционного менеджмента.

Степень разработанности проблемы. Рассмотрение проблемы развития инвестирования в технологическое переоснащение производства инструментами проектного финансирования невозможно без общетеоретического анализа экономической деятельности предприятий (организаций) в условиях рынка.

В частности, вопросы исследования проблем обновления основных фондов представлены в работах таких авторов, как А. Амосов, Н. Астахов, Ю. Бреусов, О. Григорьева, С. Ильенкова, Т. Коханова, Э. Пестель, В. Попков, В. Семенов, Ю. Школьников, М. Ярмолевич.

Проблемам, связанным с оценкой возможностей и перспектив развития проектного финансирования, посвящены труды А. Андреева, Н. Баранчиковой, А. Заенчиковского, Э. Йескомба, В. Катасонова, Д. Морозова, Дж. Финнерти, М. Хайта, Д. Хорна, С. Хоффмана, Ю. Шенаева, А. Шуркалина.

Вопросы расширения способов и источников проектного финансирования за счет использования банковского капитала освещены в исследованиях В. Бирюкова, Д. Гарднера, М. Гордонова, Я. Колпакова, Д. Лепетикова, В. Перепелицы.

Проблемы рыночных слияний и поглощений в экономике изучены в трудах Н. Баранчиковой, А. Беликовой, К. Бендукидзе, Д. Бишоп, И. Владимировой, В. Волкова, С. Гвардина, И. Чекуна, Ю. Иванова, М. Ионцева, С. Ляпиной, А. Макаровой, С. Моисеева, А. Пархоменко, А. Пилипча, А. Седина, В. Устименко.

Однако в отмеченных исследованиях недостаточное внимание уделяется вопросам взаимосвязи проектного финансирования и процессов технологического переоснащения производства, что и предопределило цель и

задачи диссертационного исследования.

Цель и задачи исследования. Цель работы состоит в теоретическом обосновании и методической проработке организационно-экономических способов использования проектного финансирования в качестве инструмента инвестирования в технологическое переоснащение производства.

Достижение поставленной цели предполагает решение следующих **задач**:

- исследовать сущность технологического переоснащения производства как основы экономического роста;
- проанализировать процесс переоснащения производства, выделив его стадии и дав их характеристики;
- раскрыть и систематизировать финансовые источники технологического переоснащения производства;
- определить роль проектного финансирования в технологическом переоснащении производства;
- выявить роль коммерческих банков в формировании ресурсов проектного финансирования;
- проанализировать современное состояние и перспективы развития проектного финансирования, осуществляемого коммерческими банками совместно с предприятиями;
- исследовать стратегии слияний и поглощений как способа увеличения ресурсов проектного финансирования;
- разработать и обосновать на основе анализа процедуры инвестирования в технологическое переоснащение производства структурно-логическую схему проектного финансирования;
- проанализировать деятельность ООО «ВЗТМД» по инвестированию в технологическое переоснащение производства.

Объектом диссертационного исследования выступают сделки проектного финансирования технологического переоснащения производства как современный инструмент инвестирования.

Предметом диссертационного исследования является система

организационно-экономических отношений между участниками проекта по технологическому переоснащению производства в процессе инвестирования.

Теоретическую основу и методологическую базу исследования составляют фундаментальные научные труды российских и зарубежных исследователей в области теории общественного воспроизводства, экономики и управления на предприятиях, обновления основных фондов, инвестирования и развития его инструментария, анализа сущности и потенциальных возможностей проектного финансирования. Инструментарий и методический аппарат исследования составили общенаучные методы исследования в рамках системного подхода: экономико-статистический, сравнительный анализ, структурно-логические методы исследования, методы экспертных оценок, графические методы представления информации.

Информационно-эмпирическую основу диссертационной работы составили статистическая информация Федеральной службы государственной статистики РФ и ее территориальных органов, статистических служб Содружества независимых государств и зарубежных стран, доклады международных агентств, специализирующихся в области проектного финансирования, данные Центрального банка РФ, финансово-экономическая отчетность корпоративных банковских структур, занимающихся практикой проектного финансирования в РФ, законодательная база, регулирующая экономические отношения в области объекта и предмета диссертационного исследования, данные периодической печати, ресурсы Internet, собственные исследования и расчеты автора.

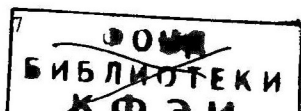
Основные положения диссертационного исследования, выносимые на защиту по специальности 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством»:

1. В рамках изучения проблемы технологического переоснащения производства возникает необходимость определения сущности взаимосвязанных с ним понятий «переворужение», «модернизация», «обновление». Под переворужением следует понимать процесс замены

оборудования, происходящий в результате выявленных индустриальных тенденций развития. Модернизации - это ответные реакции на изменения требований общественного производства, не предполагающие необходимости их предвосхищения. На это указывают устойчивые сформировавшиеся термины «догоняющая модернизация», «ускоренная модернизация». Обновление не предполагает обязательности внедрения новаций. Переоснащение является наиболее широким понятием, поскольку, помимо физического обновления производственных мощностей, оно предполагает изменение системы организационных отношений, обеспечивающих повышение конкурентоспособности производства до планируемого уровня и обогащение содержания труда работников, рост их мотивации.

2. Процесс технологического переоснащения производства представляет собой формализованную процедуру, включающую стадии: 1) диагностика состояния переоснащаемого производства, включающая формулировку целей развития предприятия и его долгосрочной стратегии, проведение первоначальной оценки состояния основных фондов, проведение полной оценки состояния основных фондов; 2) определение типов технологического переоснащения (временное переоснащение, срочное переоснащение, текущее переоснащение, перспективное переоснащение); 3) реализация программы технологического переоснащения (разработка системы мероприятий по технологическому переоснащению, выбор источников финансирования мероприятий по переоснащению, проведение переоснащения); 4) анализ и использование результатов технологического переоснащения (контроль результатов технологического переоснащения, запуск производства, мониторинг). Их последовательное выполнение позволит предприятию оптимизировать расходы и получить запланированную прибыль, при чем особое внимание уделяется выбору источников финансирования мероприятий по переоснащению.

3. Формой организации ресурсов, направляемых на технологическое переоснащение производства, является проектное финансирование: 1) фаза



разработки проекта, в рамках которой проводится технико-экономический анализ предлагаемого проекта и непосредственный перевод денежных средств создаваемой проектной компании; 2) фаза реализации проекта, в ходе которой происходит технологическое переоснащение производства и начинается выпуск конкурентоспособной продукции; 3) постпроектная фаза, предполагающая выход инвестора из проекта после возврата вложенных средств и юридическое оформление независимости проектной компании от инвесторов. Для ряда предприятий Волгоградской области, использующих такую схему проектного финансирования, достигнуто значительное увеличение объема средств на переоснащение производства, превышающее их годовую выручку.

Основные положения диссертации, выносимые на защиту по специальности 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит»:

1. Проектное финансирование представляет собой современный, получающий все более широкое распространение самостоятельный инструмент финансирования, обладающий свойством множественности его источников, и сочетания в нем таких преимуществ, как обеспечение погашения долга за счет средств, генерируемых создаваемым проектом: срочность, платность, возвратность инвестируемых средств; возможность диверсификации рисков, привлечения множества капиталов; создание нового юридического лица – проектной компании; участие кредиторов в контроле над реализацией проекта, отсроченность периода получения прибыли. Преимущества проектного финансирования как новой формы привлечения инвестиций для инициаторов проекта заключаются в привлечении широкого круга партнеров и, тем самым, повышении возможности реализации проектов, несмотря на ограниченность собственных средств; для инвесторов – в обеспечении надежности и возвратности вложений путем изучения предоставленной подробной информации по проекту.

2. Традиционные инструменты финансирования технологического переоснащения производства, такие как лизинг, банковское кредитование, инструменты фондового рынка, вложения в уставный капитал, привлечение

средств через инвестиционные фонды, предполагают наличие гарантий для инвесторов, которые большинство российских предприятий не в состоянии предоставить в связи с изношенностью активов, недостаточной их стоимостью с точки зрения поставщика капитала, отсутствием возможности легитимного представления активов, неподтвержденностью независимым аудитом. При проектном финансировании в качестве гарантий может выступать сам реализуемый проект, генерирующий денежные потоки, а также определенная доля участия в проекте получателя инвестиций.

3. Решением проблемы ресурсного обеспечения сделок проектного финансирования в отсутствии необходимых объемов денежных средств у банковских структур является развитие рынка слияний и поглощений. Укрупнение банковского бизнеса ведет к появлению возможностей финансировать крупные проекты по технологическому переоснащению, что недоступно в условиях функционирования множества мелких кредитных учреждений. В связи с этим реализация банковских стратегий, направленных на поглощение небольших перспективных региональных банков будет способствовать развитию данной формы инвестирования на региональном уровне.

Научная новизна положений, представленных к защите:

по специальности 08.00.05:

- уточнена сущность понятия «технологическое переоснащение производства», предполагающего не только изменение физического состояния основных фондов и повышение конкурентоспособности производимой продукции, но и обеспечение транзакционной и социальной эффективности инвестиционного проекта;

- выделены этапы процесса технологического переоснащения производства при определяющей роли выбора источников финансирования планируемых мероприятий;

- предложена структурно-логическая схема проектного финансирования технологического переоснащения производства, включающая

фазы разработки проекта, его реализации и постпроектного взаимодействия инвестора и производителя;

- раскрыта роль коммерческих банков по снижению рисков при трансформации в результате технологического переоснащения производства инвестиционных ресурсов в конкурентоспособную на внешнем и внутреннем рынках продукцию;

по специальности 08.00.10:

- дано определение проектному финансированию как специфическому инвестиционному инструменту, предполагающему финансирование отдельных экономических проектов, в которых собственники средств используют денежные потоки от реализуемого проекта как источник погашения и возвращения предоставленных займов, в качестве гарантий используется детально разработанный бизнес план, предполагающий в рамках разработанной системы управления рисками высокую окупаемость инвестиций за счет средств, генерируемых данным проектом;

- установлено, что в настоящее время происходит процесс признания полной самостоятельности проектного финансирования среди других форм обеспечения технологического переоснащения производства, что подтверждается процессами институционализации его инфраструктуры (формирование международных институтов проектного финансирования, выделение структурных подразделений в банках, создание специализированных проектных компаний);

- обоснована необходимость укрупнения российских банков, в целях получения возможности реализовывать сделки проектного финансирования. С целью снижения издержек развития крупного бизнеса и сокращения сроков его возникновения российским банкам предложено придерживаться стратегии слияний и поглощений более мелких конкурентов с разветвленной региональной сетью.

Теоретическая и практическая значимость диссертационного исследования заключается в уточнении понятийного аппарата теории

расширенного воспроизводства основных фондов в контексте процессов технологического переоснащения и инструментов инвестирования, применяемых совместно банковскими и производственными структурами, расширяющими предложение инвестиционных ресурсов. В работе отражен эффект воздействия сделок проектного финансирования на технологическое переоснащение производства как основу реализации задачи инновационного развития экономики. Результаты исследования могут быть использованы в учебном процессе в преподавании курсов «Инвестиционный менеджмент», «Управление проектом», «Инвестиции и инновации».

Апробация результатов исследования. Основные положения и выводы диссертационного исследования докладывались и обсуждались на научных межвузовских, межрегиональных и международных конференциях в Саратове (2007г.), Пензе (2008г.), Праге (2008г.), Волгограде (2007г., 2008г.).

Результаты диссертационного исследования используются в деятельности ЗАО «Газпром-Кран», ООО «Еврохим-Шина», ОАО «Промсвязьбанк».

Публикации. По теме диссертационного исследования опубликовано 6 научных работ общим объемом 2,35 п. л., в том числе 1 в издании, рекомендуемом ВАК РФ.

Структура диссертационной работы определена логикой, поставленными целями и задачами исследования и включает введение, две главы, состоящие из восьми параграфов, заключение, список использованной литературы.

Во *введении* обоснованы актуальность, теоретическая и практическая значимость диссертационного исследования, его цель и задачи, определяются концептуальные основы и эмпирическая база, выделяются положения, выносимые на защиту, характеризуется научная новизна исследования.

В *первой главе* «Теоретические основы инвестирования в технологическое переоснащение производства» исследована сущность технологического переоснащения производства как основы экономического роста; изучены финансовые источники технологического переоснащения

производства; определена роль проектного финансирования в технологическом переоснащении производства; выявлена специфика роли коммерческих банков в формировании ресурсов проектного финансирования.

Во *второй главе* «Анализ инвестирования в технологическое переоснащение производства при осуществлении проектного финансирования коммерческими банками» разработана структурно-логическая схема проектного финансирования коммерческих предприятий; проведен анализ возможностей коммерческих банков по развитию проектного финансирования технологического переоснащения производства; исследованы стратегии слияний и поглощений как способ увеличения ресурсов проектного финансирования; проанализирована деятельность ООО «ВЗТМД» по инвестированию в технологическое переоснащение производства.

В *заключении* сделаны выводы по проделанной работе, а также определена значимость проведенных разработок и целесообразность их использования в практической деятельности компаний-дистрибьюторов.

ОСНОВНЫЕ ИДЕИ И ВЫВОДЫ ДИССЕРТАЦИИ

Теоретические основы инвестирования в технологическое переоснащение производства.

Одной из задач обеспечения устойчивого экономического роста является выпуск конкурентоспособной продукции, производство которой основано на использовании современного оборудования и материалов. Сопоставление показателей износа основных фондов на российских предприятиях, а также инвестиций в их обновление позволяет сделать вывод о необходимости реализации действий в направлении технологического переоснащения производства, поскольку настоящая ситуация характеризуется:

- значительным моральным и физическим износом основных фондов;
- медленным сокращением разрыва между показателями обновления и выбытия основных фондов;
- недостаточной динамикой инвестиций в основной капитал;

– высокой долей импортных закупок оборудования в целях переоснащения производства.

Таким образом, задача поиска источников переоснащения производства является актуальной. В рамках изучения проблемы технологического переоснащения целесообразно определиться с сущностью данного понятия и выявить его отличие от сходных категорий: перевооружение, модернизация, обновление.

Под перевооружением следует понимать процесс замены оборудования в рамках развития индустриального общества. Данный термин носит определенный временной окрас, отражает вопросы замены оборудования и применяемых технологий в индустриальном обществе. Соответственно, в российских условиях в рамках стоящих перед экономикой задач использование понятия «перевооружение» не вполне отражает суть происходящих процессов.

Модернизацию следует понимать как некие изменения, направленные на соответствие производства требованиям времени. Таким образом, модернизацию можно воспринимать как ответные меры на ускорение научно-технического прогресса, которые не предполагают необходимости предвосхищения требований общества. На это указывают сформировавшиеся устойчивые словосочетания «догоняющая модернизация», «ускоренная модернизация».

Относительно обновления, необходимо отметить отсутствие в данном термине обязательности внедрения чего-то нового: обновлять можно, просто приобретая взамен старого оборудования новое с такими же характеристиками.

Что касается понятия «переоснащение», то, помимо физического обновления производственных мощностей, оно предполагает и изменение системы организационных отношений. В частности, активно используется термин «интеллектуальное переоснащение производства».

Говоря о технологическом переоснащении производства, также необходимо отметить наличие социальной составляющей и отсутствие ярко выраженного акцента лишь на составляющую оборудования. Кроме того,

переоснащение не обязательно предполагает полную замену применяемого оборудования и технологий, а лишь в той части, которая обеспечивает повышение конкурентоспособности производства до планируемого уровня.

Таким образом, в рамках проводимого исследования, а также с учетом задач, стоящих перед российской экономикой, целесообразно использование именно понятия «переоснащение».

В рамках исследования необходимости переоснащения производства следует указать критерии его осуществления. Решающим критерием в оценке новизны и вместе с тем конкурентоспособности производства служит моральный износ активной части основных средств (машин и оборудования). Время, после которого наступает моральный износ, определяется общим уровнем научно-технического прогресса, в результате которого появляются новые образцы машин и оборудования, обладающие более высокими технико-экономическими параметрами. Мировой опыт показывает, что этот отрезок времени для основной массы технологического оборудования насчитывает 5-7 лет. Тем самым подверженные моральному износу основные фонды получают количественное выражение, а сам моральный износ становится объектом планирования и прогнозирования.

Рассмотрение процесса технологического переоснащения производства позволяет формализовать данную процедуру и выделить стадии переоснащения (рис. 1). При этом, если в рамках реализации предлагаемой совокупности процедур переоснащения вопросы оценки степени износа изучены достаточно подробно и могут быть выражены в количественных показателях, то вопросы выбора финансовых источников реализации технологического переоснащения требуют дополнительного исследования. В первую очередь, это связано с постоянным развитием финансовых рынков и появлением совершенно новых, прогрессивных форм финансирования. Исследование преимуществ и недостатков каждой из стадий требует значительных усилий и принятия достаточно сложных решений.



Рис. 1 Процедура осуществления мероприятий по технологическому переснащению

Рис. 1 показывает, что подготовка к переснащению занимает достаточно длительное время и особую роль в данном случае играет выбор источников финансирования планируемых мероприятий на стадии реализации программы технологического переснащения. В первую очередь, это связано с постоянным

развитием финансовых рынков и появлением совершенно новых, прогрессивных методов финансирования. Исследование преимуществ и недостатков каждого из них в конкретном случае требует значительных усилий и принятия достаточно сложных решений.

Система финансового обеспечения процесса технологического переоснащения складывается из форм финансирования инвестиционной деятельности. Обобщение подходов к анализу форм финансирования позволяет отобразить схему возможных вариантов поиска инвестиционных средств (рис.2).

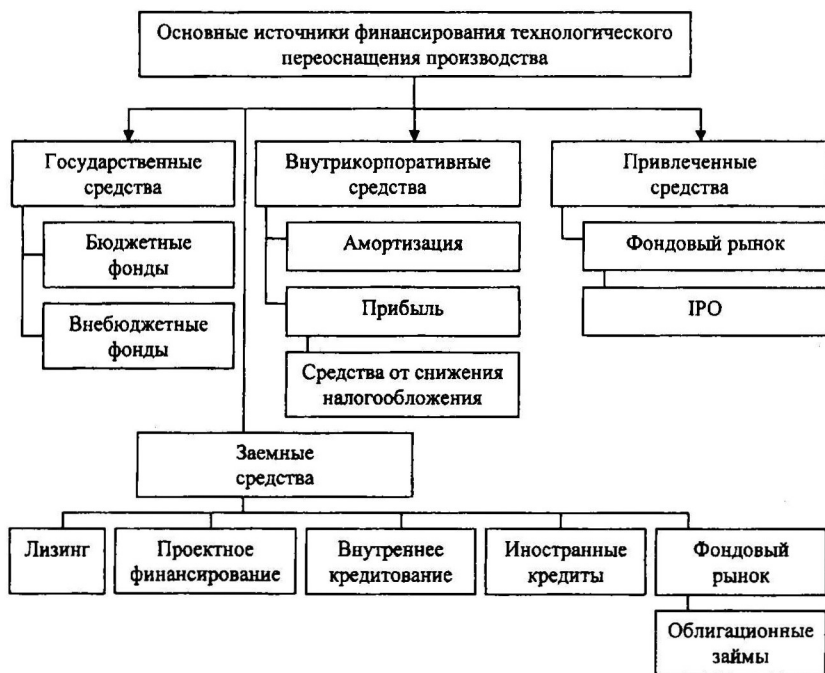


Рис. 2. Основные источники финансирования технологического переоснащения производства

Среди наиболее часто применяемых внешних инструментов необходимо отметить кредитование и лизинг. Однако они обладают общим недостатком –

необходимостью наличия определенных гарантий. Получить государственные или корпоративные гарантии весьма непросто. Предоставить залоговое обеспечение многие российские компании также не могут в связи с рядом причин. Во-первых, из-за изношенности активов или недостаточной их стоимости с точки зрения поставщика капитала. Во-вторых, нередко у компании отсутствует сама возможность легитимного представления активов. Дело в том, что некоторые активы могут не числиться на балансе предприятия в силу своего не вполне легального происхождения. Ситуация осложняется еще и тем, что на определенном уровне взаимоотношений с потенциальными инвесторами не все данные управленческого учета принимаются во внимание, поскольку некоторые не могут быть подтверждены независимым аудитом.

Возможным выходом из сложившейся ситуации может стать использование нового инструмента финансирования технологического переоснащения производства – проектного финансирования. В силу своей гибкости оно является эффективным инструментом привлечения средств в условиях нестабильной экономики. Сегодня проектное финансирование получает все большее распространение в отечественной бизнес-среде, поскольку соответствует современным российским реалиям. Для освоения и использования зарубежного опыта в данной области при участии Центробанка РФ совместно с ЕБРР в Москве был учрежден Российский банк проектного финансирования. При министерстве экономике РФ были созданы Российский центр проектного финансирования и Российский центр содействия иностранным инвестициям.

Под «проектом» при этом необходимо понимать уникальное предприятие (мероприятие), в основе которого лежат скоординированные действия его участников. Предполагается, что эти действия нацелены на достижение определенных целей участников в условиях временных и ресурсных ограничений. Таким образом, термин «проектное финансирование» подразумевает определенный способ, организационную форму достижения бизнес-целей: получения прибыли как таковой и максимизация стоимости

бизнеса.

Анализ предлагаемых в современной литературе взглядов на сущность проектного финансирования показал, что выделяется несколько принципиально различных подходов в данном вопросе:

1. Подход к проектному финансированию как форме кредита. Под проектным финансированием в таком случае понимают целевое кредитование заемщика для реализации инвестиционного проекта без регресса или с ограниченным регрессом кредитора на заемщика, при котором обеспечением платежных обязательств являются денежные доходы от функционирования данного проекта, а также активы, относящиеся к этому проекту.

2. Подход к проектному финансированию как форме лизинга. Проектное финансирование – это финансирование долгосрочных инфраструктурных и промышленных проектов, базирующихся на комплексной финансовой структуре, где для финансирования проекта используются долги.

3. Подход к проектному финансированию как специфической форме финансирования. Проектное финансирование здесь может быть определено как использование средств в целях финансирования отдельных экономических проектов, в которых собственники средств используют денежные потоки от реализуемого проекта как источник погашения и возвращения предоставленных займов.

Судя по разнообразию взглядов на сущность проектного финансирования, ключевой вопрос заключается в определении его источников. Анализ позволяет сделать вывод о том, что с течением времени можно ожидать выделение проектного финансирования в специфическую форму финансирования, обладающую свойством множественности его источников (рис. 3).

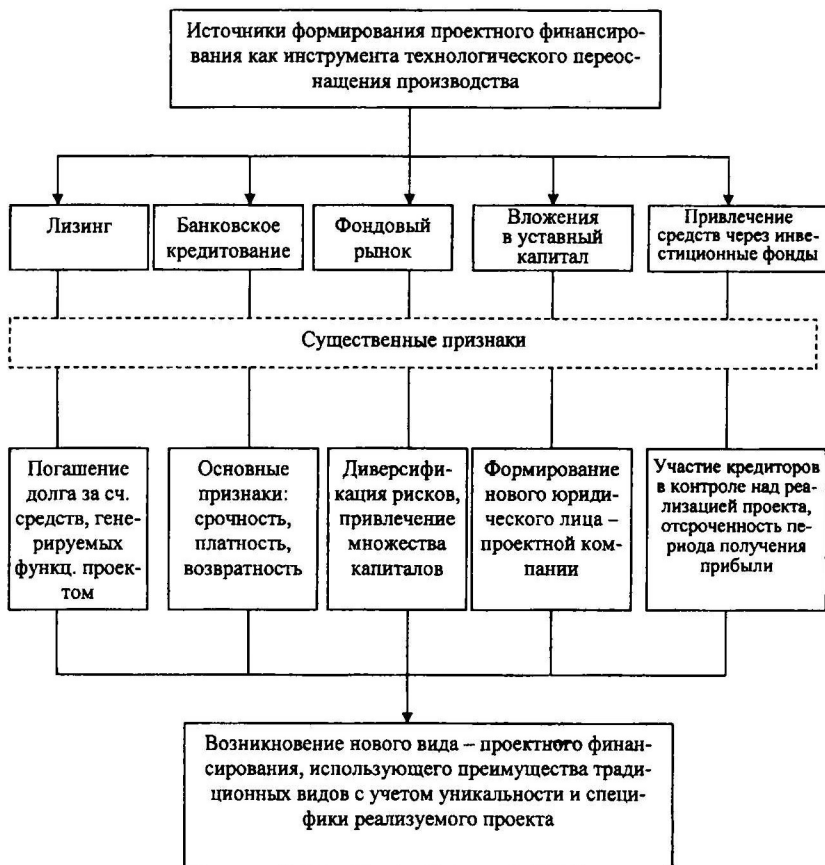


Рис. 3 Сущность проектного финансирования

Анализ деятельности по инвестированию в технологическое переоснащение производства при осуществлении проектного финансирования коммерческими банками

Необходимость активизации участия банков в проектном финансировании вытекает из взаимосвязи успешного развития банковской системы и экономики в целом. С одной стороны, коммерческие банки

заинтересованы в стабильной экономической среде, являющейся необходимым условием их деятельности, а с другой – устойчивость экономического развития во многом зависит от степени надежности банковской системы, ее эффективного функционирования. Вместе с тем, поскольку интересы отдельного банка как коммерческого образования ориентированы на получение максимальной прибыли при допустимом уровне риска, участие кредитных учреждений в инвестировании происходит лишь при наличии благоприятных условий.

Изучение зарубежного опыта позволяет заключить, что проектное финансирование как один из инструментов обеспечения предприятия инвестиционными ресурсами нуждается в значительном объеме свободных денежных ресурсов. На фоне необходимости масштабных инвестиций в рамках технологического переоснащения производства российский банковский сектор выглядит достаточно слабо.

На кредитном рынке России доминируют краткосрочные операции, а вложение средств в долгосрочные инвестиционные проекты – скорее исключение, чем правило. Обычно инвестиции осуществляются в форме традиционного банковского кредитования с использованием всех возможных форм и методов обеспечения возвратности основной суммы и процентов по кредиту. Отдельные элементы проектного финансирования в России присутствуют в операциях мировых финансовых институтов (МБРР и особенно ЕБРР), это создает «демонстрационный эффект», привносит в российскую банковскую систему опыт в этой области. Ряд российских коммерческих банков готовится к внедрению проектного финансирования в свою деятельность, создавая в своих структурах соответствующие отделы и управления, направляя своих сотрудников на обучение основам проектного анализа, формируя портфели инвестиционных проектов, подключаясь к операциям мировых финансовых институтов в качестве финансовых посредников. Хотя при выдаче долгосрочных кредитов банки по-прежнему в первую очередь обращают внимание на высоколиквидное обеспечение, они,

тем не менее, все чаще, предлагаемые к финансированию проекты, подвергаются всесторонней и глубокой экспертизе, принятой в практике крупных зарубежных кредитных учреждений.

Анализ статистических данных также подтверждает готовность российских банков усилить свою активность на рынке проектного финансирования. Так, принципиально новым моментом экономического роста в период 2003–2006 гг. стал сдвиг от финансирования инвестиций в основной капитал за счет собственных средств предприятий и организаций к расширению участия привлеченных средств. Это стало яркой иллюстрацией качественных изменений механизма инвестиционного развития, ориентированного на рационализацию потоков инвестиционных ресурсов.

В рамках диссертационной работы рассмотрена процедура проектного финансирования, реализуемая в пределах предоставления банком кредита на цели технологического переоснащения. Анализ практики применения проектного финансирования позволяет отразить структурно-логическую схему его реализации (рис.4).

Особое внимание при оценке коммерческой привлекательности финансируемых проектов необходимо уделять определению востребованности продукции в период реализации проекта в конкретном месте и на данном сегменте рынка, наличию существующего и потенциального платежеспособного спроса со стороны соответствующей категории потребителей.

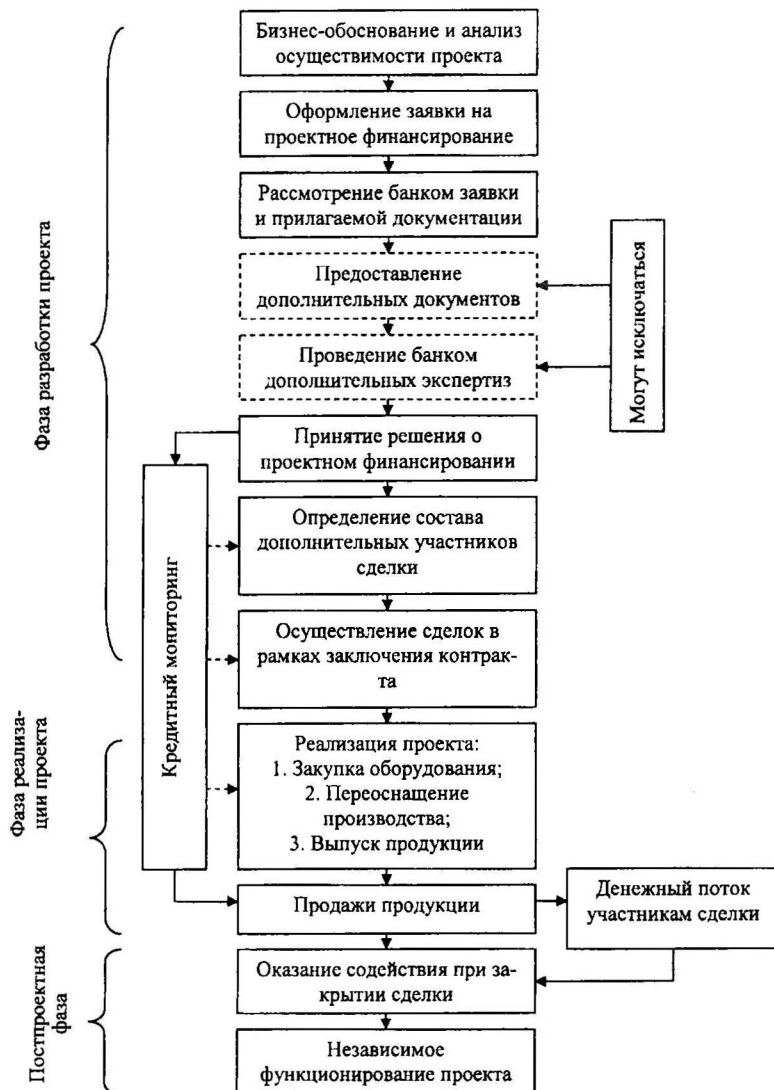


Рис. 4. Структурно-логическая схема проектного финансирования

Поскольку проектное финансирование технологического переоснащения производства сопряжено с возникновением различных рисков, на покрытие

которых могут потребоваться дополнительные денежные ресурсы, возникает необходимость управления данными рисками. К традиционным методам минимизации банковских рисков относятся диверсификация, страхование, а также получение дополнительных контрактных обязательств. Кроме того, проектное финансирование требует наличия у банка значительного объема свободных денежных средств, чем, как отмечалось выше, не всегда обладают российские банки.

В связи с этим возникает необходимость использовать дополнительный инструментарий, связанный с повышением финансовой устойчивости банковской структуры и ее кредитоемкости. В частности, им может стать реализация стратегии слияний и поглощений. К числу основных преимуществ стратегии слияний и поглощений следует отнести возможность использования синергетического эффекта от снижения издержек и перекрестных продаж, более быстрое достижение поставленных целей, приобретение стратегически важных активов и ресурсов, ослабление конкурентного давления за счет увеличения масштабов деятельности, расширения клиентской базы и географического присутствия.

При этом крупным финансовым институтам российского рынка целесообразно приобретать не просто небольшие банки, а банки, достаточно успешно развивающиеся на региональных рынках, что дает новым владельцам возможность привлечь новых инвесторов и повысить свою финансовую устойчивость. Повышение финансовой устойчивости напрямую сказывается на возможности банка участвовать в более крупных, прибыльных и одновременно рискованных сделках. Это и определяет целесообразность использования слияний и поглощений как способа развития проектного финансирования.

В качестве примеров успешных сделок по слияниям и поглощениям, приведших к усилению позиций отдельных банков на рынке проектного финансирования, можно назвать поглощение регионального банка «Волгогпромбанк» нидерландской компанией Promsvyaz Capital B.V., которая является основным акционером ОАО «Промсвязьбанк». Доля Promsvyaz Capital

В.В. в уставном капитале АКБ «Волгопромбанк» по итогам сделки составила 95,07%. При этом ОАО «Промсвязьбанк» входит в публикуемый ЦБ список тридцати крупнейших российских банков. ОАО АКБ «Волгопромбанк» на момент поглощения входило в число трехсот крупнейших российских банков.

Приобретение указанным банком менее крупной региональной кредитной организации привело к его значительному усилению на рынке и повышению экспертных рейтингов, что позволяет говорить о росте возможностей осуществления сделок по проектному финансированию.

Непосредственно в процессе принятия решения банком о заключении сделки проектного финансирования необходимо осуществить расчет ее экономической выгоды, результативности. В данном случае необходим глубокий анализ предполагаемого инвестиционного проекта.

В диссертационной работе рассмотрен потенциальный эффект инвестирования в технологическое переоснащение производства при заключения сделки проектного финансирования на примере деятельности Волгоградского филиала ОАО «Промсвязьбанк» и ООО «ВЗТМД», активно расширяющего свою производственную деятельность, в частности приобретающего новое итальянское оборудование. Стоимость контракта составила 4 473 000 евро. Предполагаемый объем финансирования – 3 150 000 евро. Таким образом, доля предприятия в проекте составит 29,58 %, что соответствует сложившимся на российском рынке традиционным условиям сделок по проектному финансированию. Кроме того, сделка не превышает 10 млн. евро, что также является традиционным показателем для российского рынка проектного финансирования. Ресурсы для осуществления сделки ОАО «Промсвязьбанк» предоставлены итальянским банком BANCA AGRICOLA MANTOVANA.

В целях оценки эффективности инвестирования в технологическое переоснащение производства составлена и проанализирована карта рисков инвестиционного проекта (рис.5), произведен расчет прибылей и убытков проекта, осуществлен прогноз потока денежных средств (табл. 1), построен финансовый профиль, проведен анализ чувствительности проекта, на основе

чего рассчитаны показатели эффективности проекта (табл. 2).



Рис. 5. Карта рисков инвестиционного проекта

Таблица 1

Прогноз потока денежных средств по проекту, тыс. руб.

Cash-Flow (план)	2007 год	2008 год	2009 год	2010 год	2011 год
Инвестиции	-240 108	0	0	0	0
Поступления	36 627	93 392	93 392	93 392	93 392
Прибыль/убыток	0	77 936	77 936	77 936	77 936
Амортизация	0	15 455	15 455	15 455	15 455
Возврат НДС от инвестиций	36 627	0	0	0	0
Cash-Flow	-203 481	93 392	93 392	93 392	93 392
Накопленным итогом	-203 481	-110 090	-16 698	76 693	170 085
NPV (чистый дисконтированный поток)	-203 481	81 210	70 617	61 406	53 397
Диск. денежный поток (накопленным итогом)	-203 481	-122 271	-51 654	9 753	63 150

Пуск новой линии обеспечит выход ООО «ВЗТМД» на новый технологический уровень производства и позволит увеличить объём товарной продукции высокого качества. Высокая эффективность приобретаемого оборудования позволит окупить вложенные средства в течение 3 лет. Реализация предлагаемого проекта экономически, технологически и коммерчески выгодна для ООО «ВЗТМД».

Таблица 2

Показатели эффективности сделки проектного финансирования между Волгоградским филиалом ОАО «Промсвязьбанк» и ООО «Волгоградский завод труб малого диаметра»

Показатели	Значение показателя
Сумма инвестиций с НДС, тыс. руб.	240 108
Срок окупаемости, лет (кэш-вей)	2,88
Дисконтированный срок окупаемости, лет (кэш-вей)	3,54
Чистый дисконтированный поток (NPV), тыс. руб.	63 150
Внутренняя норма рентабельности (IRR), %	30%
Средняя рентабельность по EBITDA, %	49%

Поскольку расчеты, осуществленные в рамках обоснования проекта, показывают его высокую окупаемость, а, также, учитывая возможность предоставления банком значительных финансовых средств, становится очевидной потенциальная выгода проекта для предприятия.

Таким образом, инвестирование в технологическое переоснащение производства с осуществлением проектного финансирования является эффективным и действенным способом для выпуска новой продукции или повышения ее конкурентоспособности. Проектное финансирование - уникальная форма финансирования, сочетающей в себе признаки различных инструментов финансирования переоснащения производства и позволяющей предприятию одновременно использовать их преимущества. Приведенный пример реализованного проекта позволяет сделать вывод о действенности проектного финансирования в области технологического переоснащения производства.

**СПИСОК НАУЧНЫХ ТРУДОВ,
ОПУБЛИКОВАННЫХ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ**
Статьи в журналах и изданиях, рекомендуемых ВАК РФ:

1. *Крупчатников, С.С.* Сущность технологического переоснащения предприятий в России [Текст] / О.А. Ломовцева, С.С. Крупчатников // Экономические науки: научно-информационный журнал. – 2008. – № 4(41), (С. 306-310). – 0,7/0,5 п.л.

Статьи и тезисы докладов в других изданиях:

2. *Крупчатников, С.С.* Организационно-правовые основы процессов слияния и поглощения компаний. [Текст] / С.С. Крупчатников // Вестник Саратовской государственной академии права. – Саратов: Изд-во ГОУ ВПО «Саратовская государственная академия права». 2007. №6(58). (С. 220-223). – 0,4 п.л.

3. *Крупчатников, С.С.* Проектное финансирование как источник обеспечения предприятия инвестиционными ресурсами [Текст] / С.С. Крупчатников // Известия Волгоградского государственного технического университета. – Волгоград, 2007. № 12 (38) (Сер. Актуальные проблемы реформирования российской экономики (теория, практика, перспектива). Вып. 7). (С. 90-94). – 0,5 п.л.

4. *Крупчатников, С.С.* Потенциал банковского сектора РФ в реализации сделок проектного финансирования [Текст] / С.С. Крупчатников // Научная мысль информационного века – 2008. Том 1. – Прага: Издательский дом «Наука и образование». (С.18-20). – 0,25 п.л.

5. *Крупчатников, С.С.* Принципы реализации сделок проектного финансирования российскими банками [Текст] / С.С. Крупчатников // Стратегическое управление предприятиями, организациями и регионами. – Пенза: РИО ПГСХА, 2008, (С.177 -179). – 0,25 п.л.

6. *Крупчатников, С.С.* Сущность технологического переоснащения производства в российской экономике [Текст] / С.С. Крупчатников // Современная теория экономического развития. Выпуск третий: межвуз. сб. тр. молод. ученых / Под. ред. Л.С. Шаховской / ВолгГТУ. – Волгоград, 2008, (С. 88-91). – 0,25 п.л.

КРУПЧАТНИКОВ Сергей Сергеевич

**РАЗВИТИЕ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В ТЕХНОЛОГИЧЕСКОЕ
ПЕРЕОСНАЩЕНИЕ ПРОИЗВОДСТВА ИНСТРУМЕНТАМИ
ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ**

АВТОРЕФЕРАТ

**диссертации на соискание учёной степени
кандидата экономических наук**

Подписано в печать 14.11.2008г. Формат 60х84/16.

Печать офсетная. Бум.офс. Уч.изд.л. 1,2. Тираж 110 экз. Заказ № 352

**Отпечатано с готового оригинал-макета
в типографии издательства «Перемена»
400131, г. Волгоград, пр. им. В. И. Ленина, 27**

